

MUA

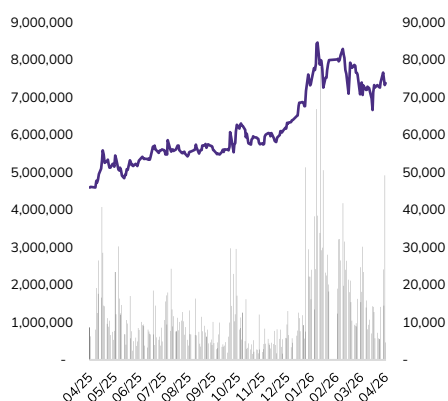
Kiều Thị Thanh Thư

Email: thu.kieuthithanh@abs.vn

THÔNG TIN CƠ BẢN

Ngành	: Bán lẻ
Ngày báo cáo	: 23/04/2026
Giá hiện tại (VND/CP)	: 73.300
Giá mục tiêu (VND/CP)	: 88.800
Tỷ lệ tăng	: 21,1%
Vốn hóa (Tỷ VND)	: 37.509
SLCPLH (CP)	: 341.149.107

DIỄN BIẾN GIÁ



Nguồn: Fiinpro, ABS Research

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH

Chỉ tiêu	2024	2025
Tăng trưởng DTT (%)	14,1%	-7,5%
Tăng trưởng LNST (%)	7,2%	33,9%
Biên LNG (%)	17,6%	22,0%
Biên LNST (%)	5,6%	8,1%
ROA (%)	13,4%	15,14%
ROE (%)	20,1%	23,1%
Nợ vay/VCSH (lần)	0,30	0,32
EPS (VND/CP)	6.250	8.289
BVPS (VND/CP)	33.292	38.895

Nguồn: FiinPro, ABS Research

Hưởng lợi nhờ giá vàng neo cao

- KQKD Q4/2025 đạt lợi nhuận cao nhất lịch sử hoạt động.**
 - Doanh thu thuần Q4/2025 đạt 9.623 tỷ đồng (+12,1% svck). Trong đó, doanh thu bán lẻ tăng mạnh 25,7% svck lên 7.689 tỷ đồng, chiếm 79,9% tổng doanh thu khi (i) quý 4 là quý cao điểm mùa cưới và (ii) vàng trang sức được tìm đến như mặt hàng thay thế khi vàng miếng và vàng nhẫn trở nên khan hiếm và đắt đỏ (Tính đến cuối năm 2025, giá vàng thế giới đã liên tục tăng và đạt đỉnh của năm tại 4.550 USD/ounce vào cuối tháng 12/2025, gấp 1,7 lần cùng kỳ. Trong nước, giá vàng SJC cũng tăng cao lên mức gần 160 triệu đồng 1 lượng, gấp 1,9 lần cùng kỳ). Ngược lại, doanh thu bán sỉ và doanh thu bán vàng 24k giảm, đạt lần lượt 914,2 tỷ đồng (-8,9% svck) và 952,7 tỷ đồng (-31,5% svck); doanh thu khác đạt 57,7 tỷ đồng (-3,9% svck). PNJ đã mở mới 7 cửa hàng và đóng cửa 5 cửa hàng trong quý 4/2025, nâng tổng số cửa hàng lên 431 cửa hàng. Doanh thu trung bình tháng/cửa hàng ở mức 7,46 tỷ đồng (+10,5% svck).
 - Lợi nhuận gộp đạt 2.419 tỷ đồng (+34,9% svck). Biên LNG tăng 4,2% svck lên 25,1% do (i) tỷ trọng doanh thu bán lẻ với biên LN tốt tăng từ 71,3% trong Q4/2024 lên 79,9% trong Q4/2025, (ii) với lợi thế thương hiệu và thị phần, đồng thời vàng trang sức trở thành mặt hàng thay thế cho vàng 24k, PNJ chuyển được phần tăng giá vàng nguyên liệu vào giá bán và (ii) giá trị thu hồi của hàng hóa mua lại tăng khi giá vàng tăng.
 - Chi phí BH&QLDN được kiểm soát hiệu quả, giảm xuống còn 909 tỷ đồng (-0,6% svck). Trong đó chi phí lương nhân viên giảm mạnh 35% svck xuống còn 302,8 tỷ đồng; ngược lại, chi phí dịch vụ mua ngoài tăng 47,5% svck lên 424,6 tỷ đồng.
 - Doanh thu hoạt động tài chính tăng lên 57,9 tỷ đồng (+103,5% svck). Trong đó, lãi tiền gửi tăng 149% svck lên 44 tỷ đồng nhờ số dư tiền gửi trung bình ở mức gấp đôi cùng kỳ; doanh thu tài chính khác cũng tăng mạnh 4,5 lần lên 11,8 tỷ đồng. Ngược lại, chi phí tài chính cũng tăng 18,9% svck lên 51 tỷ đồng do chi phí lãi vay và chi phí tài chính khác đều tăng lần lượt 50% và 198% svck lên 33,5 tỷ đồng và 16,7 tỷ đồng; tuy nhiên lỗ chênh lệch tỷ giá giảm chỉ còn 0,8 tỷ đồng (cùng kỳ ghi nhận lỗ tỷ giá 15 tỷ đồng).
 - Kết quả, LNST cổ đông công ty mẹ (LNST MI) ghi nhận 1.219 tỷ đồng (+66,8% svck), là mức lợi nhuận quý cao nhất trong lịch sử hoạt động của doanh nghiệp.

KẾT QUẢ KINH DOANH CỦA PNJ Q4/2025 & NĂM 2025

BẢNG KẾT QUẢ KINH DOANH (Tỷ VND)	4Q24	4Q25	%YoY	2024	2025	%YoY
Doanh thu thuần	8.581	9.623	12,1%	37.823	34.976	-7,5%
Lợi nhuận gộp	1.793	2.419	34,9%	6.674	7.684	15,1%
<i>Biên lợi nhuận gộp (%)</i>	20,9%	25,1%		17,6%	22,0%	
Chi phí BH & QLDN	-914,3	-909,0	-0,6%	-4.003	4.147	3,6%
<i>Tỷ lệ Chi phí BH & QLDN/DTT</i>	10,7%	9,4%		10,6%	11,9%	
Doanh thu tài chính	28,5	57,9	103,5%	75,6	136,3	80,4%
Chi phí tài chính	-42,9	-51,0	19,0%	-93,6	-153,2	63,6%
<i>Chi phí lãi vay</i>	-22,3	-33,5	50,2%	-46,8	-119,1	154,6%
Lợi nhuận từ HĐKD	863,7	1.517	75,6%	2.652	3.520	32,7%
Lợi nhuận trước thuế	864,1	1.522	76,1%	2.651	3.548	33,8%
LNST sau lợi ích cổ đông thiểu số	730,9	1.219	66,8%	2.113	2.829	33,9%
<i>Biên lợi nhuận ròng (%)</i>	8,5%	12,7%		5,6%	8,1%	

Nguồn: PNJ, ABS Research

- **KQKD 2025 - doanh thu giảm nhưng lợi nhuận tăng vọt do cơ cấu doanh thu chuyển dịch sang mảng có biên lợi nhuận tốt**
- ✓ Doanh thu thuần 2025 đạt 34.976 tỷ đồng (-7,5% svck). Trong đó:
 - Doanh thu bán lẻ tăng 10,4% svck, lên mức 24.343 tỷ đồng. Các động lực chính của doanh thu bán lẻ bao gồm:
 - Chủ động phát triển và nâng cấp sức cạnh tranh theo chiều sâu của các mô hình cửa hàng, tập trung nâng cấp sang mô hình cửa hàng hiện đại, tối đa hóa tiếp cận với các nhóm khách hàng khác nhau, tối đa hóa diện tích sử dụng và hiệu quả chi phí đầu tư.
 - Ra mắt một loạt các bộ sưu tập mới được thiết kế riêng cho từng phân nhóm khách hàng với nhiều mức giá khác nhau.
 - Chủ động điều chỉnh linh hoạt chiến lược sản phẩm và danh mục hàng hóa theo diễn biến thị trường và hành vi tiêu dùng của khách hàng.
 - Doanh thu bán sỉ đạt 3.847 tỷ đồng (+1,7% svck). Doanh thu bán sỉ gặp khó trong bối cảnh giá vàng tăng, các kênh Sĩ không ưu tiên các sản phẩm trang sức có công chế tác cao, vốn là sản phẩm chủ lực cho kênh sỉ của PNJ.
 - Doanh thu vàng 24k giảm mạnh 43,3% svck xuống còn 6.610 tỷ đồng khi nguồn nguyên liệu và nguồn cung vàng bị hạn chế kéo dài từ nửa cuối năm 2024 đến hết năm 2025. Trong bối cảnh đó, PNJ đã ưu tiên phân bổ nguồn lực cho mảng trang sức với giá trị gia tăng và biên lợi nhuận gộp tốt.
- ✓ Lợi nhuận gộp đạt 7.684 tỷ đồng (+15,1% svck). Biên LNG tăng 4,3 điểm % svck lên 22%, là mức cao nhất trong lịch sử do (i) doanh thu bán lẻ với biên LNG cao chiếm tỷ trọng lớn, gần 70% doanh thu, là mức cao nhất theo báo cáo 5 năm gần đây do khách hàng tìm đến vàng trang sức thay thế vàng 24k đắt đỏ; (ii) giá thu mua vàng nguyên liệu từ trang sức của PNJ trong 3 quý đầu năm vẫn theo giá hóa đơn cũ, khiến chi phí vốn của PNJ được giữ ở mức thấp và (iii) PNJ điều chỉnh tăng giá bán theo giá vàng nguyên liệu.
- ✓ Chi phí BH & QLDN ở mức 4.147 tỷ đồng (+3,6% svck). Chi phí nhân viên bán hàng giảm 5% svck xuống 1.735 tỷ đồng dù số lượng cửa hàng hoạt động nhiều hơn svck. Cuối năm 2025, PNJ có 431 cửa hàng, nhiều hơn 2 cửa hàng so với

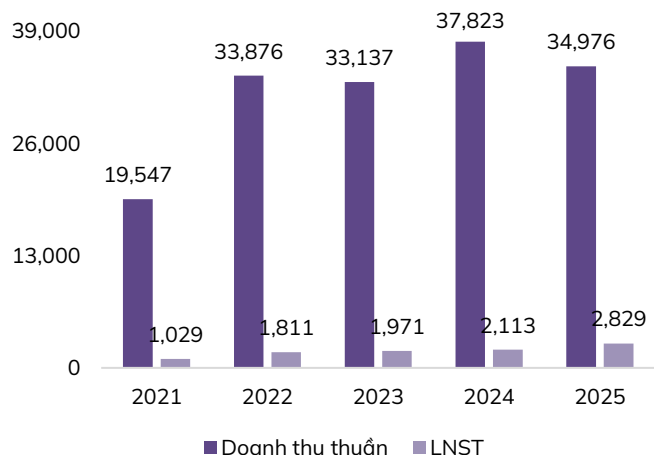
cuối năm 2024. Chi phí quảng cáo tiếp thị tăng mạnh 51,9% svck lên 445,6 tỷ đồng cho thấy PNJ đã đẩy mạnh các chương trình marketing trong năm 2025.

- ✓ Doanh thu và chi phí tài chính đều tăng mạnh trong năm 2025. Trong đó, doanh thu tài chính đạt 136,3 tỷ đồng (+80,3% svck). Lãi tiền gửi và trái phiếu ở mức 110,3 tỷ đồng (+134,7% svck). Ở chiều ngược lại, chi phí tài chính ghi nhận 153,2 tỷ đồng (+63,6% svck). Trong đó, chi phí lãi vay tăng mạnh lên 119,1 tỷ đồng (+154,5% svck) khi PNJ duy trì mức vay nợ cao trong năm 2025.
- ✓ Kết quả, LNST MI ghi nhận 2.829 tỷ đồng (+33,9% svck). Với kết quả này, PNJ đã vượt 10,7% kế hoạch doanh thu và 44,3% kế hoạch lợi nhuận đặt ra cho năm 2025.

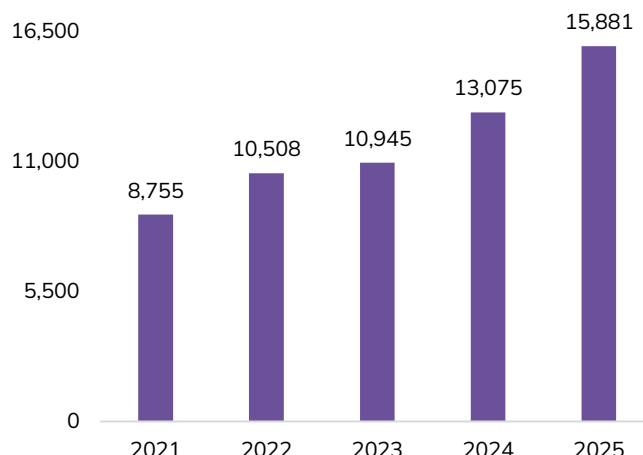
• **Tình hình tài chính an toàn.**

- ✓ **Tiền và tiền gửi ngân hàng tăng.** Giá trị tiền và tiền gửi ngân hàng cuối năm 2025 ở mức 2.432 tỷ đồng (+13,5% sv đầu năm), chiếm 12,1% TTS. Tiền tăng chủ yếu do KQKD năm 2025 tăng trưởng tích cực svck đồng thời PNJ tăng vay nợ trong kỳ để bổ sung vốn lưu động và trả cổ tức cho cổ đông. PNJ là doanh nghiệp có lịch sử chi trả cổ tức đều đặn hàng năm với tỷ lệ 20%/năm.
- ✓ **Các khoản phải thu giảm mạnh.** Giá trị các khoản phải thu cuối năm 2025 ở mức 275 tỷ đồng (-46,8% sv đầu năm), chiếm 0,8% TTS. Trong đó, phải thu khách hàng giảm 31,2% sv đầu năm xuống còn 49 tỷ đồng; trả trước người bán chỉ còn ghi nhận 38 tỷ đồng (-85% sv đầu năm). Dự phòng nợ khó đòi ghi nhận 31,9 tỷ đồng (+11,9% sv đầu năm). Việc giảm mạnh các khoản phải thu cho thấy PNJ đã quản trị công nợ một cách hiệu quả trong năm 2025.
- ✓ **Hàng tồn kho tăng mạnh, đón đầu cơ hội kinh doanh.** Giá trị HTK cuối năm 2025 ở mức 15.881 tỷ đồng (+21,5% sv đầu năm), chiếm 78,8% TTS. Trong đó nguyên vật liệu ghi nhận 4.820 tỷ đồng, gấp 7,6 lần đầu năm cho thấy PNJ đang dự trữ rất nhiều nguyên vật liệu để đẩy mạnh bán hàng trong quý tiếp theo, đặc biệt cho mùa Tết đến muộn trong quý 1/2026 tận dụng xu hướng giá vàng. Giá trị hàng hóa và thành phẩm ghi nhận lần lượt 3.475 tỷ đồng (-5,5% sv đầu năm) và 7.190 tỷ đồng (-15% sv đầu năm). Hàng tồn kho của PNJ duy trì xu hướng tăng trong 5 năm qua, phù hợp với đà mở rộng quy mô và chiến lược chủ động dự trữ nguyên vật liệu cho mùa cao điểm. Tuy nhiên, quy mô tồn kho lớn làm gia tăng áp lực lên dòng tiền và hiệu quả sử dụng vốn, đồng thời khiến lợi nhuận nhạy cảm hơn với biến động giá vàng, đặc biệt trong kịch bản giá giảm. Trong Q1/2026, xu hướng giá vàng tăng đã hỗ trợ PNJ hiện thực hóa lợi ích từ lượng tồn kho tích lũy, giúp cải thiện lợi nhuận.
- ✓ **Nợ vay tăng mạnh.** Tổng nợ vay của PNJ cuối năm 2025 ở mức 4.223 tỷ đồng (+26,4% sv đầu năm), chiếm 20,9% TTS, toàn bộ là vay nợ ngắn hạn. Tuy nợ vay của PNJ liên tục tăng trong các năm gần đây nhưng tình hình tài chính vẫn ở mức an toàn với tỷ lệ D/E ở mức 0,32 lần.

DTT và LNST MI của PNJ giai đoạn 2021-2025 (tỷ đồng)

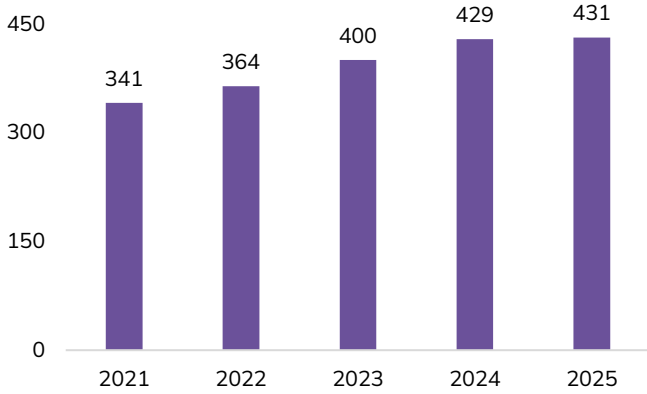


Hàng tồn kho của PNJ giai đoạn 2021-2025

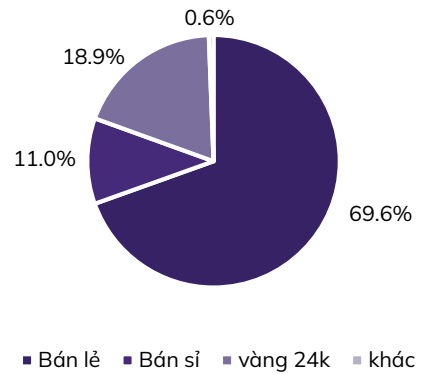


Nguồn: PNJ, ABS Research

Số lượng cửa hàng của PNJ qua các năm



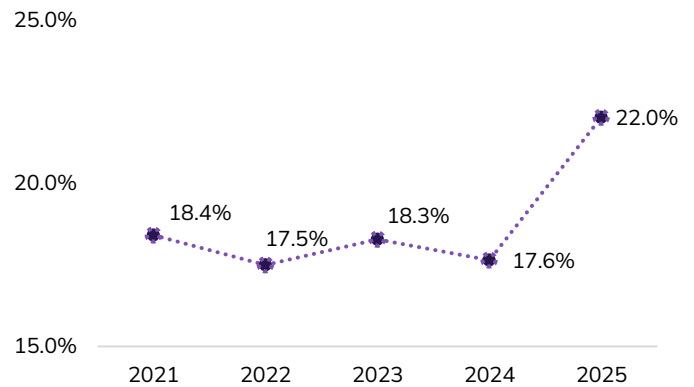
Cơ cấu doanh thu 2025



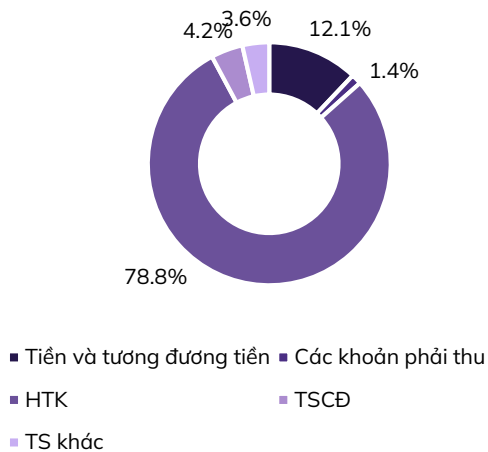
Giá vàng



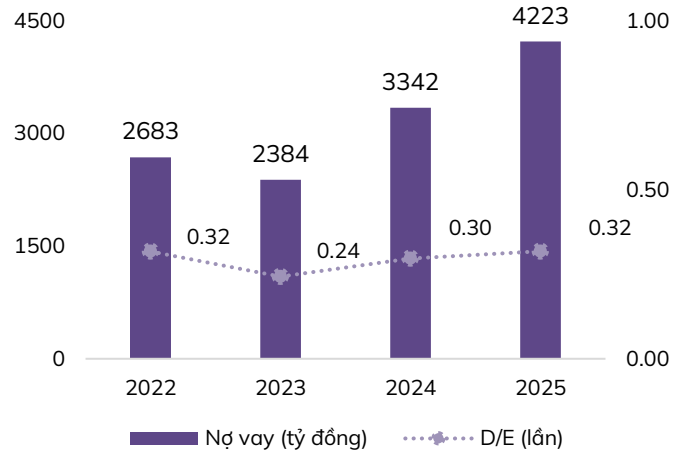
Biên lợi nhuận gộp giai đoạn 2021-2025



Cơ cấu tài sản của PNJ cuối năm 2025



Nợ vay và tỷ lệ D/E của PNJ giai đoạn 2022-2025



Nguồn: PNJ, Kitco, ABS Research

Triển vọng và định giá

Chúng tôi cho rằng triển vọng KQKD của PNJ trong thời gian tới là khả quan nhờ các yếu tố sau:

- Kỳ vọng chủ động nguồn nguyên liệu nhờ chính sách nới lỏng nguồn cung vàng và cơ chế thu mua linh hoạt.
 - ✓ PNJ đã thay đổi chính sách thu mua, giá thu mua dựa trên giá thị trường thay vì giá hóa đơn như trước đây đối với một số nhóm hàng kể từ ngày 5/1/2026, đồng thời, PNJ chính thức nhận thu mua vàng của các thương hiệu khác. Nhờ chủ động mở rộng nguồn thu mua vàng, dự kiến PNJ sẽ có thêm vàng nguyên liệu để phục vụ sản xuất và bán hàng trong thời gian tới. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng việc thu mua theo giá thị trường sẽ làm tăng giá vốn của PNJ so với năm 2025.

- ✓ Nghị định 232/2025/NĐ-CP được ban hành đã cho phép khu vực tư nhân tham gia nhập khẩu vàng nguyên liệu và sản xuất vàng miếng, giảm sức ép thiếu hụt nguồn cung vàng từ đó mở ra cơ hội tự chủ nguyên liệu. PNJ là một trong những doanh nghiệp đầu tiên nộp hồ sơ xin cấp phép. Tuy nhiên, hiện nay vẫn chưa có doanh nghiệp nào chính thức có được giấy phép. Chúng tôi kỳ vọng với lợi thế quy mô doanh nghiệp và vị thế dẫn đầu thị trường vàng trang sức, PNJ sẽ được cấp phép sản xuất vàng miếng và nhập khẩu vàng nguyên liệu, từ đó củng cố vị thế và gia tăng thị phần cho doanh nghiệp.
 - **Nhu cầu vàng trang sức của PNJ gia tăng khi giá vàng lên cao.** Khi vàng miếng và vàng nhẫn khan hiếm, một phần nhu cầu đầu tư và tích trữ dịch chuyển sang vàng trang sức, qua đó hỗ trợ tăng trưởng doanh thu cho PNJ. Dù giá vàng đã điều chỉnh về vùng 4.600–4.800 USD/ounce sau các biến động địa chính trị, các tổ chức như Goldman Sachs vẫn duy trì quan điểm tích cực với dự báo giá vàng có thể đạt khoảng 5.600 USD/ounce vào cuối năm 2026. Trong bối cảnh này, PNJ tận dụng lợi thế thương hiệu và hệ thống bán lẻ dẫn đầu để tối ưu hóa biên lợi nhuận, khi nhu cầu trang sức không chỉ đến từ mục đích tiêu dùng mà còn mang yếu tố thay thế tài sản. Đồng thời, khả năng điều chỉnh giá bán linh hoạt theo diễn biến thị trường giúp doanh nghiệp hạn chế tác động tiêu cực từ chi phí đầu vào gia tăng, qua đó duy trì biên lợi nhuận ổn định.
 - **PNJ được hưởng lợi khi giá vàng lên cao nhờ tích trữ HTK giá thấp.** Giá vàng trong quý đầu năm 2026 đã tiếp tục tăng cao và đạt mức đỉnh 5.600 USD/ounce, đưa giá vàng trung bình Q1/2026 lên 4.865 USD/ounce cao hơn 17% so với Q4/2025. Dù giá vàng đã điều chỉnh về vùng 4.600–4.800 USD/ounce sau các biến động địa chính trị, các tổ chức như Goldman Sachs vẫn duy trì quan điểm tích cực với dự báo giá vàng có thể đạt khoảng 5.600 USD/ounce vào cuối năm 2026. PNJ được hưởng lợi khi tích trữ lượng lớn HTK vào thời điểm cuối năm 2025.
 - **PNJ có khả năng đa dạng hóa sản phẩm để tiếp cận đa dạng các phân khúc khách hàng.** PNJ sở hữu khả năng tiếp cận đa dạng phân khúc khách hàng nhờ chiến lược đa dạng hóa danh mục sản phẩm với nhiều hàm lượng vàng khác nhau, phù hợp túi tiền khách hàng từ phân khúc cao cấp đến bình dân. Bên cạnh đó, với việc sở hữu nhà máy tự sản xuất và có thể tự đúc khuôn sản phẩm thay vì phải nhập khẩu khuôn như trước đây, PNJ có thể ra mắt các sản phẩm mới trong thời gian ngắn. Nhờ đó, PNJ doanh thu bán lẻ vàng trang sức vẫn duy trì đà tăng trưởng tích cực ngay cả trong bối cảnh giá vàng tăng cao.
 - **KQKD quý 1/2026 của PNJ rất khả quan.** Doanh thu thuần Q1/2026 của PNJ đạt 17.245 tỷ đồng (+79% svck). Biên LNG của PNJ trong Q1/2026 đạt 20%, giảm 1,3 điểm % svck do tỷ trọng doanh thu vàng 24k gia tăng. LNST MI ghi nhận 1.467 tỷ đồng (+116,5% svck), phá mốc đỉnh lịch sử vừa ghi nhận vào Q4/2025. Cụ thể:
 - Doanh thu bán lẻ đạt gần 8.200 tỷ đồng (+21,7% svck), chiếm 47,5% tổng doanh thu. Doanh thu bán lẻ tăng trưởng nhờ: tiếp tục khai thác hiệu quả mạng lưới cửa hàng trên toàn quốc, đa dạng hóa danh mục sản phẩm phù hợp với các phân khúc khách hàng khác nhau, các chiến dịch marketing và chương trình bán hàng được triển khai hiệu quả và nguồn nguyên liệu vàng đã được chuẩn bị dồi dào từ cuối năm 2025.
 - Doanh thu bán sỉ đạt 1.552 tỷ đồng (+33,9% svck), chiếm 9,0% tổng doanh thu. Doanh thu bán sỉ tăng trưởng mạnh nhờ lợi thế minh bạch và có khả năng truy xuất nguồn gốc.
 - Doanh thu bán vàng 24k đạt 7.400 tỷ đồng (+324,7% svck), chiếm 42,9% tổng doanh thu. Doanh thu vàng 24k tăng trưởng mạnh so với mức nền thấp năm ngoái trong bối cảnh nhu cầu khách hàng tăng cao trong dịp lễ tết, nguồn nguyên liệu vàng được chủ động chuẩn bị từ cuối năm 2025 và PNJ tung ra các bộ sưu tập mới trong dịp lễ tết và ngày vía Thần Tài.
- Với kế hoạch doanh thu và LNST MI năm 2026 của PNJ lần lượt đạt 48.660 tỷ đồng (+39,1% svck) và 3.409 tỷ đồng (+21% svck), PNJ đã hoàn thành 35,4% kế hoạch doanh thu và 43% kế hoạch lợi nhuận đặt ra cho năm 2026.
- ABS Research dự phóng doanh thu thuần và LNST MI của PNJ năm 2026F đạt lần lượt 48.585 tỷ đồng (+38,9% svck) và 3.496 tỷ đồng (+23,6% svck). EPS (điều chỉnh giảm lợi ích cổ đông sau trích quỹ khen thưởng và ESOP) và BVPS 2026F dự

kiến đạt lần lượt 5.917 đ/cp và 30.348 đ/cp, tương ứng P/E và P/B đạt 12,4x và 2,4x tại mức giá hiện tại. ROE dự kiến đạt 21%.

- Chúng tôi định giá cổ phiếu PNJ theo phương pháp P/E, trong đó P/E mục tiêu là giá trị P/E trung bình 3 năm của doanh nghiệp. Theo đó, P/E mục tiêu ở mức 15x, giá trị hợp lý của cổ phiếu PNJ cuối năm 2026 ở mức 88.800 đ/cp, tương ứng tiềm năng tăng giá 21,1% so với giá hiện tại. Chúng tôi khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu PNJ.
- Cơ hội tăng giá:
 - ✓ PNJ được cấp phép nhập khẩu vàng nguyên liệu và sản xuất vàng miếng.
 - ✓ Nhu cầu tiêu dùng vàng trang sức cao hơn dự kiến.
- Rủi ro giảm giá
 - ✓ Nhu cầu mua sắm vàng trang sức không cao như dự kiến.

PHỤ LỤC – BÁO CÁO TÀI CHÍNH VÀ CÁC CHỈ SỐ CHÍNH CỦA PNJ

Báo cáo KQ HKKD (Tỷ đồng)	2023	2024	2025	2026F
Doanh thu thuần	33.137	37.823	34.976	48.585
Giá vốn hàng bán	(27.078)	31.149)	(27,292)	(38,868)
Lợi nhuận gộp	6.059	6.674	7.684	9.717
Doanh thu tài chính	98	76	136	173
Chi phí tài chính	(143)	(94)	(153)	(176)
Chi phí bán hàng	(2.836)	(3.208)	(3,323)	(4,298)
Chi phí QLDN	(694)	(796)	(824)	(1,062)
Lợi nhuận từ HKKD	2.484	2.652	3.520	4.355
Lãi/lỗ khác	(7,2)	(11,1)	28	15
Lợi nhuận trước thuế	2.489	2.651	3,548	4,369
Lợi nhuận sau thuế	1.971	2.113	2.828	3.496
LNST cổ đông Công ty mẹ	1.971	2.113	2.828	3.496

Báo cáo LCTT (Tỷ đồng)	2023	2024	2025	2026F
LCT thuần từ HKKD	1.508	83	19	1,978
LCT thuần từ Hoạt động đầu tư	(578)	(211)	(894)	56
LCT thuần từ Hoạt động tài chính	(914)	353	273	(2,186)
LCT thuần trong kỳ	15	225	(602)	(151)
Tiền & tương đương tiền đầu kỳ	880	896	1,123	522
Tiền & tương đương tiền cuối kỳ	896	1.123	522	371

Chỉ số tài chính	2023	2024	2025	2026F
Khả năng thanh toán				
Khả năng thanh toán hiện hành	2,81	2,64	2,71	3,38
Khả năng thanh toán nhanh	0,44	0,45	0,40	0,44
Khả năng thanh toán tiền mặt	0,37	0,36	0,37	0,40
Khả năng thanh toán lãi vay	21,33	57,09	30,79	30,13
Cơ cấu vốn				
Vốn chủ sở hữu/Tổng tài sản	0,68	0,65	0,66	0,72
Nợ phải trả/Tổng tài sản	0,32	0,35	0,34	0,28
Nợ vay/Vốn chủ sở hữu (D/E)	0,24	0,30	0,32	0,19
Chỉ số hiệu suất hoạt động				
Số ngày phải thu	0,69	0,68	0,62	0,62
Số ngày phải trả	3,60	5,17	6,41	6,41
Số ngày tồn kho	144,59	140,73	192,92	192,92
Khả năng sinh lời				
Tỷ suất lợi nhuận gộp	18,3%	17,6%	22,0%	20,0%
Tỷ suất lợi nhuận HKKD	7,5%	7,0%	10,1%	9,0%
Tỷ suất LNST của cổ đông Công ty mẹ	5,9%	5,6%	8,1%	7,2%
ROE	21,6%	20,1%	23,1%	21,0%
ROA	14,2%	13,4%	15,1%	14,5%
ROIC	18,6%	17,2%	18,5%	36,2%

Bảng cân đối kế toán (Tỷ đồng)	2023	2024	2025	2026F
+ Tiền và các khoản tương đương tiền	896	1.123	522	371
+ Đầu tư ngắn hạn	810	1.020	2.007	2.007
+ Các khoản phải thu ngắn hạn	215	401	154	188
+ Hàng tồn kho	10.941	13.015	15.835	17.616
+ Tài sản ngắn hạn khác	96	133	95	95
Tài sản ngắn hạn	12.958	15.693	18.614	20.278
+ Các khoản phải thu dài hạn	105	116	121	121
+ Tài sản cố định	883	857	856	827
+ Bất động sản đầu tư	0	0	0	0
+ Tài sản dở dang dài hạn	29	65	95	118
+ Đầu tư dài hạn	4	4	6	6
+ Tài sản dài hạn khác	449	474	472	472
Tài sản dài hạn	1.469	1.515	1.550	1.544

Tổng Tài sản	14.428	17.208	20.164	21.822
+ Vay ngắn hạn	2.384	3.342	4.223	3.000
+ Phải trả người bán	257	624	334	682
+ Nợ ngắn hạn khác	1.970	1.976	2.332	2.317
Nợ ngắn hạn	4.612	5.942	6.889	5.999
+ Vay dài hạn	0	0	0	0
+ Các khoản phải trả dài hạn khác	9	11	14	14
Nợ dài hạn	9	11	14	14
Tổng nợ phải trả	4.621	5.952	6.889	6.014
+ Vốn cổ phần	3.282	3.381	3.413	5.153
+ Thặng dư vốn cổ phần	1.851	1.950	1.983	2.017
+ Lợi nhuận sau thuế chưa phân phối	2.740	3.301	4.411	5.170
+ Quỹ khác	0	0	0	3.468
Vốn chủ sở hữu	9.806	11.255	13.275	15.808
Tổng cộng nguồn vốn	14.428	17.208	20.164	21.822

Tỷ lệ tăng trưởng (%)	2023	2024	2025	2026F
Tăng trưởng doanh thu	-2,2%	14,1%	-7,5%	38,9%
Tăng trưởng LNNT	7,6%	6,5%	33,9%	23,2%
Tăng trưởng LNST Cổ đông Công ty mẹ	8,9%	7,2%	33,9%	23,5%
Tăng trưởng EPS	-18,3%	4,1%	32,6%	15,9%
Tăng trưởng VCSH	16,1%	14,8%	17,9%	19,1%
Tăng trưởng Tổng tài sản	8,2%	19,3%	17,2%	8,2%

Định giá (lần)	2023	2024	2025	2026F
P/E	16,25	20,32	13,69	15,00
P/B	3,27	3,81	2,92	2,93
EPS (đồng/cp)	5.436	5.713	7.652	5.917
BVPS (đồng/cp)	29.881	33.292	38.895	30.348

Nguồn: FiinPro, ABS Research

Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Trung tâm Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán An Bình (ABS). Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Các nguồn tin này bao gồm thông tin trên sàn giao dịch chứng khoán hoặc trên thị trường nơi cổ phiếu được phân tích niêm yết, thông tin trên báo cáo được công bố của công ty, thông tin được công bố rộng rãi khác và các thông tin theo nghiên cứu của chúng tôi.

Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư của ABS tham khảo và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo. Các nhà đầu tư nên có các nhận định độc lập về thông tin trong báo cáo, xem xét các mục tiêu đầu tư cá nhân, tình hình tài chính và nhu cầu đầu tư của mình, tham khảo ý kiến tư vấn từ các chuyên gia về các vấn đề quy phạm pháp luật, tài chính, thuế và các khía cạnh khác trước khi tham gia vào bất kỳ giao dịch nào với cổ phiếu của (các) công ty được đề cập trong báo cáo. ABS sẽ không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ tổn thất tài chính nào hoặc bất kỳ quyết định nào được thực hiện trên cơ sở thông tin được trình bày trong báo cáo này. Bản báo cáo này là sản phẩm thuộc sở hữu của ABS, người sử dụng không được phép sao chép, chuyển giao, sửa đổi, đăng tải lên các phương tiện truyền thông mà không có sự đồng ý bằng văn bản của ABS.

Khuyến nghị cổ phiếu

MUA	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên
KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ 8% đến 15%
TRUNG LẬP	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -5% đến 8%
KÉM KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -15% đến -5%
BÁN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -15%

Khuyến nghị đầu tư được đưa ra dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng tổng của (i) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố báo cáo, và (ii) tỷ suất cổ tức dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

Thông tin liên hệ

Công ty Cổ phần Chứng khoán An Bình

Trụ sở chính: Tầng 16, tòa nhà Geleximco, 36 Hoàng Cầu, Đống Đa, Hà Nội

Điện thoại: (024) 3562 4626

Website: www.abs.vn

Trung tâm Phân tích

Điện thoại: (024) 3562 4626 – Ext: 151

Email: abs-research@abs.vn

Dầu khí, Điện, Hóa chất

Lê Thị Kim Huệ - Phó Giám đốc

Email: hue.lethikim@abs.vn

Vĩ mô, Tài chính

Nguyễn Xuân Hải - Chuyên viên

Email: hai.nguyensexuan@abs.vn

Hàng và Dịch vụ Công nghiệp

Nguyễn Thị Kỳ Duyên - Chuyên viên

Email: duyen.nguyenthiky@abs.vn

Bán lẻ, Hàng tiêu dùng

Kiều Thị Thanh Thư - Chuyên viên

Email: thu.kieuthithanh@abs.vn

Nguyễn Thị Thùy Linh - Giám đốc TTPT

Email: linh.ngthithuy@abs.vn

PTKT và Chiến lược thị trường

Đặng Xuân Lưu – Giám đốc

Email: luu.dangxuan@abs.vn

Bất động sản, Xây dựng, VLXD

Phạm Hồng Trường – Chuyên viên

Email: truong.phamhong@abs.vn

Hàng xuất khẩu, Công nghệ & Viễn thông

Bùi Minh Anh - Chuyên viên

Email: anh.buiminh@abs.vn



TRỢN VẬN TRÁI NGHIỆM ĐẦU TƯ

Tra hạp
**NHẬN CÚ ĐÚP
GIẢI THƯỞNG**



**BEST NEW STOCK TRADING APP
ABS INVEST - VIET NAM 2024**

ỨNG DỤNG GIAO DỊCH CỔ PHIẾU MỚI
TỐT NHẤT VIỆT NAM



**BEST SECURITIES HOUSE FOR RESEARCH
IN VIET NAM 2024**

CÔNG TY CHỨNG KHOÁN TỐT NHẤT
VIỆT NAM VỀ PHÂN TÍCH ĐẦU TƯ



Trải nghiệm ngay
ABS Invest tại đây